



٣٤ ر.س.

السعر المستهدف خلال ١٢ شهر

شراء

التوصية

بيانات السهم (ر.س.).

٢٥,٥٥	ر.س	آخر إغلاق
٣٣,١	%	نسبة التغير إلى السعر الهدف
٣٠,٦٦	مليون ر.س	القيمة السوقية
١٢٠	مليون	عدد الأسهم القائمة
٣٨,٥٠	ر.س	السعر الأعلى خلال ٥٢ أسبوع
٢٠,٥٠	ر.س	السعر الأدنى خلال ٥٢ أسبوع
١,٨	%	تغير السعر منذ بداية العام حتى تاريخه
٢٧٥	ألف	متوسط قيمة التداول اليومي خلال ٣ شهور
٢٦٠	مليون ر.س	٢٠١٩ EBITDA
ALHAMMAD AB	4007.SE	رويترز / بلومبرغ

	٢٠١٨	٢٠١٩	متوقع ٢٠٢٠
الإيرادات	١,١٣٧	١,٠٣٥	٨٩٤
هامش إجمالي الربح	%٢٨	%٢٨	%٢٧
الربح التشغيلي	١٨١	١٦٧	١٣٨
هامش الربح التشغيلي	%١٦	%١٦	%١٥
صافي الربح	١٢٥	١١٠	٩٠
صافي الهاشم	%١١	%١١	%١٠
ربح السهم (ريال سعودي)	١,٠٤	٠,٩٢	٠,٧٥
توزيعات الأرباح (ر.س.)	١,٠٠	٠,٧٥	-

	٢٠١٨	٢٠١٩	متوقع ٢٠٢٠
مكرر الربحية (مرة)	٢٤,٦	٢٧,٩	٢٤,١
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA (مرة)	١٤,١	١٥,٠	١٧,٢
مكرر السعر إلى المبيعات (مرة)	٢,٧	٣,٠	٣,٤
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٢,٠	٢,٠	٢,١

اداء السهم خلال عام



المصدر: بلومبرغ، تداول، السعودية الفرنسي كابيتال

العاصم بختيار، CFA

abukhtiar@fransicapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٤٤

مساهمة جيدة من قطاع الأدوية

أعلنت شركة الحمادي عن إيرادات أفضل من المتوقع بقليل للربع الرابع ٢٠١٨ لكن ربح السهم جاء أقل من المتوقع عند ١٥ ر.س. (انخفاض ٤٢٪ عن الربع المماثل من العام السابق) أقل من توقعاتنا بربح سهم ١٧ ر.س. أيضاً، انخفضت التحديات التي تواجه القطاع في أداء السهم خلال العام الماضي، حيث كان أداؤه أسوأ مقارنة بالسوق، بينما لا نتوقع انحسار الربح في المعالجة قريبًا، نحن مرتاحين لقرار الحمادي إيقاف التوسعات مما يمنح بعض الوقت لاستيعاب التغيرات في القطاع. في المقابل، نتوقع أن تستقر تكاليف القوى العاملة في النصف الثاني ٢٠١٩ مما يسمح بفرصة لاتساع هامش الربح. نتوقع نشاط في أعمال الاستحواذ والإندماج بعد المساهمة الإيجابية من الاستحواذ على الخدمات الطبية المساندة المحدودة في العام ٢٠١٨. نستمر في التوصية "شراء" بسعر مستهدف ٣٤ ر.س. للسهم عند مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء المتوقع للعام ٢٠٢٠ بمقدار ١٧,٨ مرة.

إيرادات أعلى من التوقعات بقليل

كانت إيرادات الربع أعلى من المتوقع بقليل عند ٢٢٨ مليون ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٪٢١). لم يتضمن إعلان النتائج الأولية تفاصيل مصادر الإيرادات؛ عموماً، نتوقع أن تكون مساهمة الأدوية بحدود ٪٣٠. تعرّض قطاع الرعاية الصحية إلى الضغط خلال فترة ٩ شهور الأولى من ٢٠١٨ (أقل من الفترة المماثلة من العام السابق بمعدل ٪٢,٢). وذلك بالرغم من إضافة مستشفى النزهة واستقرار تشغيل مستشفيات السويفي والعليا. نتوقع حدوث انخفاض في مراجعة المرضى بالتوافق مع الاتجاه السائد في القطاع. ارتفعت الإيرادات لكافم الستة ٢٠١٨ بمعدل سنوي ٤٪ إلى ٨٩٤ مليون ر.س. بعد الاستحواذ على الخدمات الطبية المساندة المحدودة التي نتج عنها مساهمات مهمة في أداء الحمادي.

هامش إجمالي الربح تحت الضغط

انكمش هامش إجمالي الربح إلى ٪٢٦ من ٪٣٤ في الربع الرابع ٢٠١٧ لكن دون تغير عن الربع السابق. تتعرّض الهاشم في قطاع الرعاية الصحية للضغط حيث بلغت نسبة ٪٢٨ خلال التسعة أشهر الأولى من ٢٠١٨ مقابل نسبة ٪٣٥ في الفترة المماثلة من العام السابق بسبب ارتفاع تكاليف الموظفين في مستشفى النزهة وزيادة رسوم العمالة الوافدة. نتوقع أن التكاليف الثابتة تشكل ٪٧٥ من إجمالي التكاليف وبذلك تكون أكثر حساسية لانخفاض عدد زيارات المرضى وتعديل أسعار الخدمات في آخر محاولة لها مع إدارة الشركة. قامت الشركة بالإشارة إلى استمرار زيادة عدد الموظفين حتى مايو، ولذلك نتوقع أن تحسن الهاشم سيكون بشكل طفيف خلال النصف الثاني ٢٠١٩. من جانب آخر، تحسنت هامش قطاع الأدوية بمقدار ٤٠ نقطة أساس إلى ٪٢٨.

ارتفاع التكاليف يتجاوز الإيرادات

أشارت إدارة الشركة في تعليقها على النتائج الأولية إلى ارتفاع تكاليف الاستهلاك بما يقارب ٣٥ مليون ر.س. وزيادة بحدود ٤٠ مليون ر.س. في تكلفة التمويل خلال العام ٢٠١٨ وذلك بسبب رئيسي من مستشفى النزهة. كانت نفقات التشغيل أقل بليلاً من المتوقع حيث بلغت ٢٨ مليون ر.س. (تقديرات أولية). لذلك، كان انخفاض صافي الربح نتيجة تراجع إجمالي الربح بلغ صافي الربح ١٨ مليون ر.س. (انخفاض ٤٢٪ عن الربع المماثل من العام السابق، و ١٧٪ عن الربع السابق) أقل من توقعاتنا بصافي ربح ٢١ مليون ر.س.

يمكن أن تساعد عمليات الاستحواذ في الأدوية على مواجهة الانخفاض في خدمات الرعاية الصحية

حتى الآن، أعلنت ثلاثة شركات للرعاية الصحية ضمن تغطيتنا عن النتائج - جميعها أقل من التوقعات. نعتقد أنه قد تم تحويل تكاليف القوى العاملة على الربح الرابع، مما أدى إلى انخفاض صافي الربح عن المتوقع. مع التحديات المستمرة للقطاع، نشعر بالقلق من توقف الحمادي في توسيع الطاقة الاستيعابية. إضافة إلى ذلك، نعتقد أن النمو عن طريق الاندماج والاستحواذ أمر منطقي، حيث يمكن دعم الأصول المتغيرة وتحسينها. لا تزال خيارات الإدارة مفتوحة أمام عمليات الاستحواذ المحدودة في قطاع المستحضرات الدوائية، التي ستساعد في رأينا على التقليل من انخفاض أوسع.

الربح الرابع ٢٠١٨	الربح الرابع ٢٠١٨	الربح الرابع ٢٠١٨	الربح الرابع ٢٠١٨	الربح الرابع ٢٠١٨	الربح الرابع ٢٠١٨	الربح الرابع ٢٠١٨	الربح الرابع ٢٠١٨	الربح الرابع ٢٠١٨	الربح الرابع ٢٠١٨
الإيرادات	٢٢٨	٢٢٥	١٨٩	٢٠٠	٪٧٦	٪٧٩	٪٧٩	٪٧٦	٪٧٨
هامش إجمالي الربح	٪٦٠	٦٧	٦٥	٦٥	٪٧٨-	٪٧٨-	٪٧٨-	٪٧٨-	٪٧٨-
هامش الربح التشغيلي	٪٣٢	٣٦	٤٠	٣٦	٪٧٨-	٪٧٨-	٪٧٨-	٪٧٨-	٪٧٨-
صافي الربح	١٨	٢١	٢١	٢١	٪٧٤-	٪٧٤-	٪٧٤-	٪٧٤-	٪٧٤-
هامش صافي الربح	٪٨	٠,١٧	٠,٢٦	٠,١٧	٪٧٩-	٪٧٨-	٪٧٩	٪٧٩	٪٧٩
ربح السهم(ر.س.)	٠,١٥	٠,١٧	٠,٢٦	٠,١٧	٪٦٤-	٪٦٤-	٪٦٤-	٪٦٤-	٪٦٤-



إدارة الأبحاث والمشورة

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٩٩٩٩ ١٢٥ ٨٠٠

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

إدارة الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٤٥٤

الرياض ١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



إخلاء المسؤولية

تم إعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية مرخصة من قبل هيئة السوق المالية لتقديم خدمات المصرفية الاستثمارية، إدارة الأصول، وساطة الأسهم، الأبحاث و خدمات أمن الحفظ. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو الشركات ذات العلاقة بها علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد موثوقيتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. عليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، كما لا ينبغي أن يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والأراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم إعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة إنتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضًا لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موافقة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم تخصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر أو الاحتياجات المرغوبة لأي شخص متعلق لهذا التقرير. تناصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي و مالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباتها. تأخذ أي توصية استثمارية متضمنة في هذا التقرير في اعتبارها كلاً من المخاطر والعواقب المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، غير مسؤولة عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما قد ينشأ على أثره. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتقديرات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ إعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء المالي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من الممكن أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة إنتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية والتزام بمثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال (شركة مساهمة مملوكة للبنك السعودي الفرنسي)

سجل تجاري رقم ١٠١٢٣١٢٧ - رأس المال المدفوع ٥٠٠,٠٠٠,٠٠٠ ر.س. - هيئة السوق المالية ٣٧-٥٣١١٥٣

المركز الرئيسي: ٨٠٩٢ طريق الملك فهد - الرياض ٣٧٣٥ - ١٢٣١٣ - المملكة العربية السعودية

العنوان البريدي: صندوق البريد ٢٣٤٥٤ - الرياض ١١٤٢٦

الهاتف: +٩٦٦ ١١ ٢٨٢ ٦٦٦٦ +٩٦٦ ١١ ٢٨٢ ٦٦٦٧

www.sfc.sa | ٨٠٠ ١٢٤ ٣٢٣٢